

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 23 - Edición N° 888 – 20 de noviembre de 2014

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

El mapa regional muestra muy pocas provincias que escapan de la recesión

En Foco 1 – Gerardo García Oro y Carolina De Urioste

Se profundiza el deterioro en los indicadores de empleo

En Foco 2 – Néstor Grión y Pedro Degiovanni

Situación fiscal: gastos cada vez más alejados de los ingresos

En Foco 3 – Joaquín Berro Madero

Fuerte desaceleración de la facturación de las empresas industriales

En Foco 4 – Patricio Vimberg

La caída en la industria se aproxima a la de 2009, pero ahora por factores predominantemente internos

En Foco 5 – Eliana Miranda

Brasil: en busca de un punto de inflexión

En Foco 6 – Alejandra Marconi y Soledad Barone

El dato regional de la semana:
Un nuevo trimestre de caídas para el otorgamiento de créditos

Selección de Indicadores

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa

IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar



Editorial: 3***El mapa regional muestra muy pocas provincias que escapan de la recesión***

- Los indicadores de nivel de actividad son levemente positivos (o no tan negativos) en provincias como Neuquén, Chubut y Santa Cruz, donde tiene importante ponderación la actividad petrolera. Tampoco es aguda la recesión en algunas provincias del NOA (excepto el caso de Tucumán)
- Cuyo, CABA y parte del NEA (Corrientes y Formosa) son las regiones más afectadas por la recesión, en algunos casos por la influencia de actividades con rentabilidad deteriorada por el atraso cambiario
- Las provincias pampeanas muestran caídas en línea con el promedio nacional, reflejando el impacto del parate automotriz

En Foco 1: 9***Se profundiza el deterioro en los indicadores de empleo***

- La tasa de actividad (participación laboral) descendió a 44,7% en el tercer trimestre de este año, desde 46,1% en igual período de 2013 y 46,9% en 2012
- A su vez, la tasa de empleo (personas ocupadas en relación a la población total) pasó de 42,9% en el tercer trimestre de 2013 a 41,3% en el último dato
- Aunque la tasa de desempleo informada es de 7,5%, ese guarismo podría ascender al 12,3% si se computan distintos indicadores que reflejan el aumento del desempleo oculto

En Foco 2: 17***Situación fiscal: gastos cada vez más alejados de los ingresos***

- En el acumulado de 12 meses, el gasto primario crece 12 puntos porcentuales más que los ingresos netos de rentas (42,3% versus 30,2%)
- Con datos a setiembre, se tiene que los impuestos sólo permiten financiar el 82% del gasto primario, cuando un año atrás ese guarismo era de 89%
- En el acumulado hasta setiembre las transferencias corrientes hacia provincias aumentaron un 38,1% en términos nominales y las de capital lo hicieron un 15,1%

En Foco 3: 22***Fuerte desaceleración de la facturación de las empresas industriales***

- En el tercer trimestre, las ventas subieron 21,4% interanual, en términos nominales, cuando en el segundo trimestre lo habían hecho un 37,1%
- Para un panel fijo de 20 firmas industriales de primera línea que envían sus balances a la bolsa, se tiene que los costos de venta ya representan el 74,3% del total facturado
- Luego del fugaz impacto de la devaluación a principios de año, los indicadores de rentabilidad se moderan a niveles similares a los registrados el año pasado

En Foco 4: 25***La caída en la industria se aproxima a la de 2009, pero ahora por factores predominantemente internos***

- Con el dato de octubre, la caída de la industria ya llega al 6,4% interanual, cuando en los doce meses de la crisis de 2009 había marcado un descenso de 6,5%
- A diferencia de 2009, la incidencia de los factores externos hoy es menos significativa: el comercio mundial ahora se expande 1,6% interanual, cuando en aquél año llegó a contraerse 17 puntos porcentuales
- Las importaciones de Brasil ahora caen un 6% interanual, cuando durante la crisis internacional llegaron a contraerse un 45%

En Foco 5: **28**

Brasil: en busca de un punto de inflexión

- En octubre se perdieron 30 mil puestos de trabajo, y en el acumulado de 12 meses la creación neta desacelera hacia los 300 mil empleos
- La confianza del empresario industrial vuelve a resentirse en el mes de octubre, primer resultado post-electoral
- Hoy el resultado primario del sector público anota un superávit de sólo 0,6% del PIB. Comenzar en forma gradual a ordenar las cuentas públicas es clave para la confianza y para retomar el crecimiento

En Foco 6: **31**

El dato regional de la semana: un nuevo trimestre de caídas para el otorgamiento de créditos

- Consistente con la retracción observada en los indicadores de inversión y de consumo de bienes durables, el crédito al sector privado registró una caída de 14,2% interanual en el tercer trimestre (medida en términos reales)
- Las provincias en las que el deterioro resultó mas profundo fueron Formosa (-20%), Tierra del Fuego (-19,8%), CABA (-17%), Tucumán (-16,7%) y Chaco (-15,7)
- Sin escapar a los números negativos, las provincias de descensos mas acotados fueron San Luis (-1,8%), Catamarca (-5,1%) y Santa Cruz (-7,2%)

Selección de Indicadores: **35**

Editorial

El mapa regional muestra muy pocas provincias que escapan de la recesión

- Los indicadores de nivel de actividad son levemente positivos (o no tan negativos) en provincias como Neuquén, Chubut y Santa Cruz, donde tiene importante ponderación la actividad petrolera. Tampoco es aguda la recesión en algunas provincias del NOA (excepto el caso de Tucumán)
- Cuyo, CABA y parte del NEA (Corrientes y Formosa) son las regiones más afectadas por la recesión, en algunos casos por la influencia de actividades con rentabilidad deteriorada por el atraso cambiario
- Las provincias pampeanas muestran caídas en línea con el promedio nacional, reflejando el impacto del parate automotriz

Si el país está en recesión, lo estarán todas (o la mayoría de) las provincias argentinas. Lo relevante en este análisis regional es detectar las diferencias, y observar qué jurisdicciones afrontan mejor este difícil periodo.

Hay varios factores a tener en cuenta. El primero es la presencia de **recursos naturales**, que generan actividad o se exportan en forma significativa. El caso típico es el **petróleo**. A nivel nacional continúa cayendo su extracción, pero ha aumentado la de la empresa estatal, especialmente en algunas provincias patagónicas, como Neuquén (Vaca Muerta), Chubut y Santa Cruz. Justo estas provincias presentan comparativamente mejores indicadores de actividad económica y/o de empleo. Eso no indica que en los otros sectores productivos de esas provincias estén mejor (es más, están cayendo sus exportaciones).

Otro recurso natural es el de la **minería**, con distinto comportamiento. Viene disminuyendo la actividad en San Juan (oro), mientras que no ocurre lo mismo en la del cobre en Catamarca

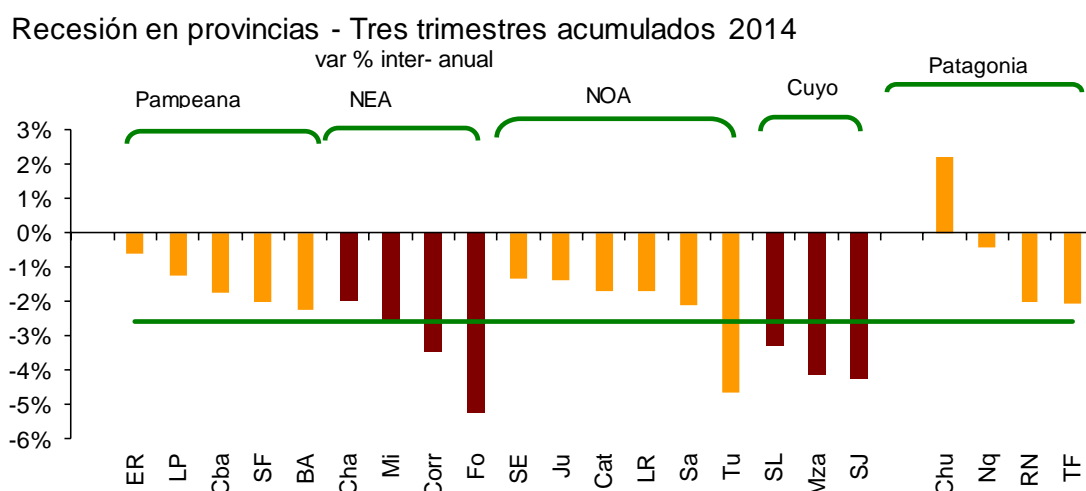
Otro factor es la **producción agrícola**. La muy mala cosecha, especialmente en frutas, terminó impactando negativamente a Mendoza. Además, la menor demanda de vinos ha causado una importante disminución en los ingresos del sector. Caídas en exportaciones

frutícolas han jugado en contra de la economía rionegrina. En la región pampeana han tenido buena cosecha de soja, pero se ha neutralizado con sus bajos precios internacionales.

Pensando en la **industria**, dada la importancia del sector automotriz, su crisis actual ha terminado impactando más sobre las provincias grandes, que también han tenido un pobre desempeño.

También genera diferencias las **transferencias nacionales**. Aun entregándose en un mismo porcentaje a todas las provincias, causa mayor impacto en las que son más dependientes de la Nación, como varias de las provincias norteñas. En estos tiempos, es variado el panorama. El Nor Este Argentino (NEA) ha sido una de las regiones con peor performance, no así las del Nor Oeste (NOA)

Juntando a todas las jurisdicciones, en este periodo recesivo, aparece la zona de Cuyo y parte del NEA como las más afectadas. En cambio, la Patagonia¹, especialmente la petrolera, ha podido enfrentar mejor la recesión (aunque no en forma homogénea), explicado por el empuje petrolero.



IERAL Mendoza, basado en Monitor de Provincias

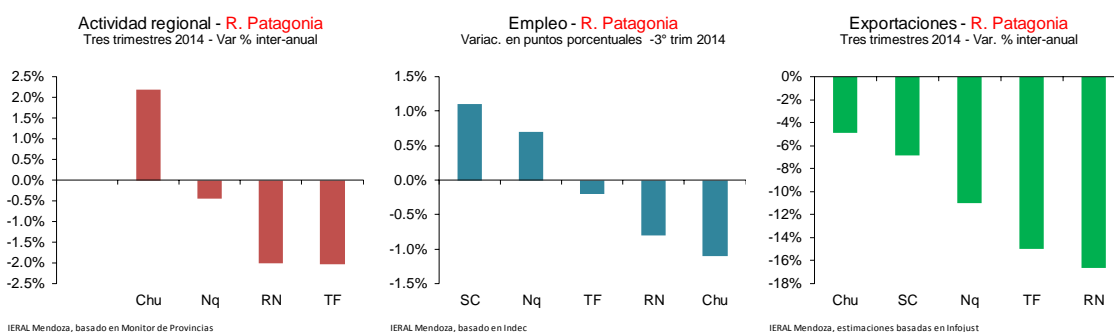
Para el futuro, los pronósticos no son buenos a nivel nacional y regional, porque no se espera grandes cambios en la política económica (salvo que haya algún shock fuerte, como uno cambiario). Los costos crecientes en dólares seguirán desalentando las exportaciones, a los cuales se suma las restricciones para importar. La caída del precio del petróleo no juega a favor de algunas provincias patagónicas, más la necesidad de fondos por parte de la empresa estatal para llevar adelante sus inversiones. No son muy alentadoras las perspectivas para el próximo año.

¹ En el gráfico, no aparece los datos de Santa Cruz, porque presenta un impresionante aumento en la demanda energética, que obnubila lo acontecido con los otros indicadores de actividad.

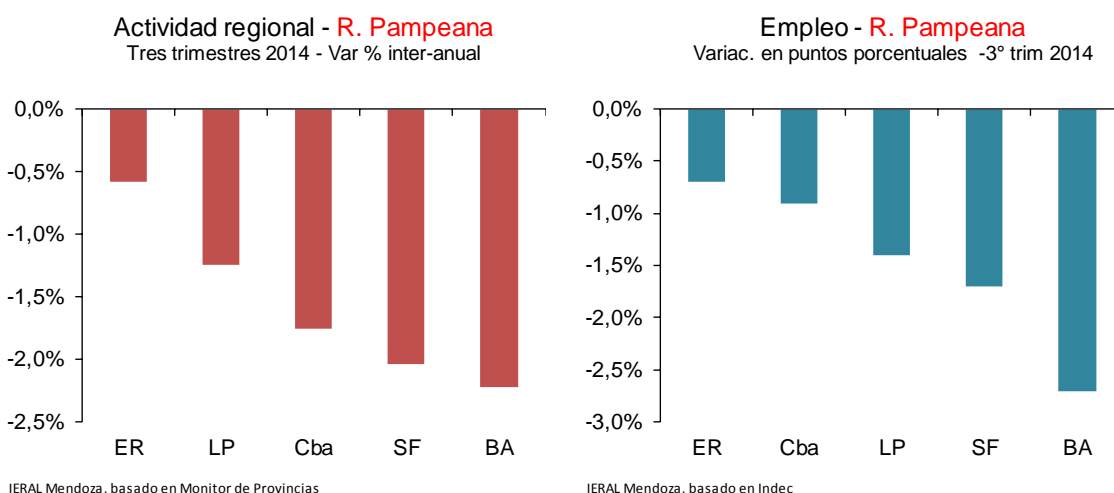
Anexo: análisis por región

- Patagonia²**: aparecen algunas excepciones al promedio nacional. Las provincias netamente petroleras presentan mejores indicadores de actividad (Chubut) o de empleo (Santa Cruz y Neuquén). En esas provincias, es donde se observa una recuperación en la producción petrolera por parte de la empresa estatal.

Ese mejor desempeño relativo no implica que sea homogéneo en los otros sectores productivos. Tienen caída en ventas de autos, y también en exportaciones. Por ejemplo, en el Alto Valle, que se destaca en frutas frescas, ha padecido una disminución en sus ventas externas.



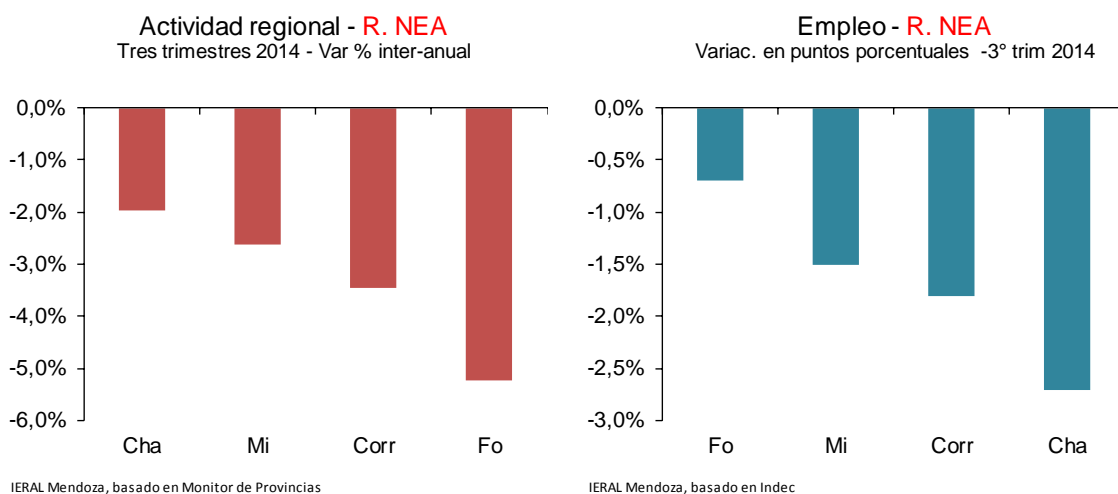
- Región pampeana³**: las tres provincias grandes con peor desempeño en la región, tanto en actividad como en empleo. Son las más afectadas por la crisis de la industria automotriz.



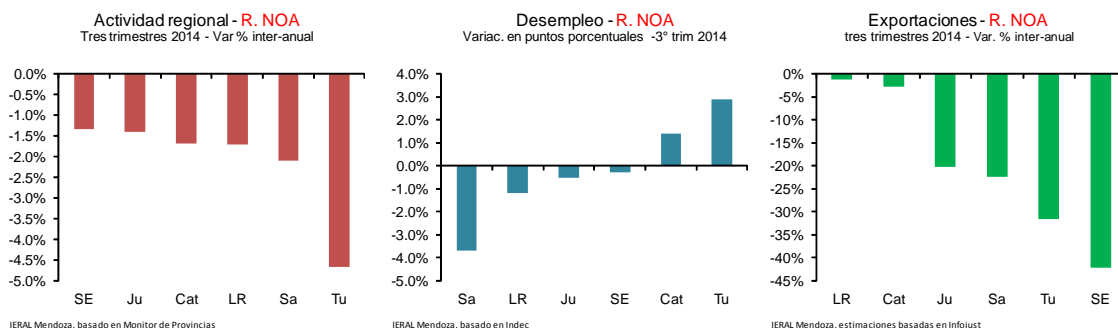
² Compuesta por Chubut (Chu), Neuquén (Nq), Río Negro (RN), Santa Cruz (SC) y Tierra del Fuego (TF).

³ Integrada por Buenos Aires (BA), Córdoba (Cba), Entre Ríos (ER), La Pampa (LP) y Santa Fe (SF)

- Región Nor Este Argentino (NEA)⁴**: es una de las regiones con peor desempeño. Entre los puntos llamativos se pueden destacar los siguientes: (i) Chaco presenta una importante caída en el nivel de empleo, pero que no se nota en el desempleo (señal de una parte de la población que deja de buscar trabajo), (ii) Formosa tiene malos datos financieros (caída en créditos), y (iii) en Corrientes habría exportado más, principalmente arroz, pero con caídas en cítricos.



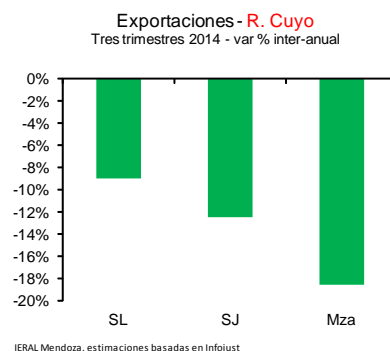
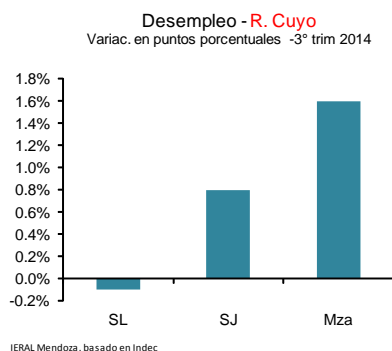
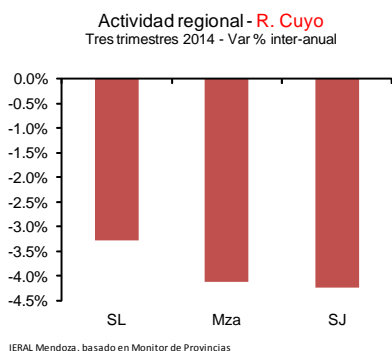
- Región Nor Oeste Argentino (NOA)⁵**: es una de las regiones menos afectada por la recesión. Cae la actividad pero en menor medida que el promedio nacional. Como una excepción, con mayor caída, está Tucumán, con flojos indicadores energéticos, financieros y de exportación; aunque presenta mayor empleo, ha empeorado su tasa de desempleo. En Catamarca, intensiva en minería (cobre), no ha visto una reducción significativa en sus exportaciones.



⁴ Integrada por Chaco (Cha), Corrientes (Corr), Formosa (Fo) y Misiones (Mi)

⁵ Compuesta por Catamarca (Cat), Jujuy (Ju), La Rioja (LR), Salta (Sa), Santiago del Estero (SE) y Tucumán (Tu)

- **Cuyo**⁶: es la región con mayores caída en su conjunto. También ha tenido un aumento en su tasa de desempleo (es extraño que en Mendoza se observe un mayor empleo). La recesión en San Juan se ha intensificado con la caída en minería, mientras que en Mendoza influye un mal año agrícola (impacto de una helada en Septiembre del año pasado) y los precios muy bajos en el sector vitivinícola (también con caída en sus exportaciones).



⁶ Compuesta por Mendoza (Mza), San Juan (SJ) y San Luis (SL).

En Foco 1

Se profundiza el deterioro en los indicadores de empleo

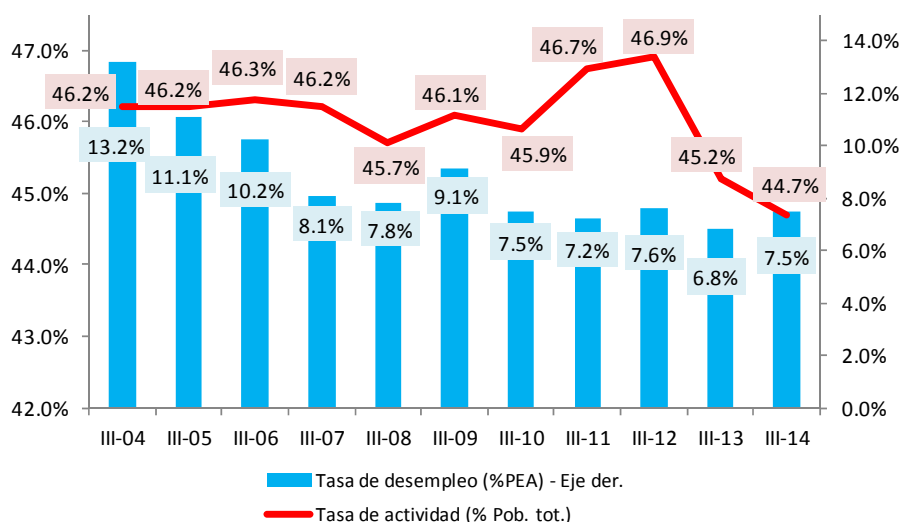
- La tasa de actividad (participación laboral) descendió a 44,7% en el tercer trimestre de este año, desde 46,1% en igual período de 2013 y 46,9% en 2012
- A su vez, la tasa de empleo (personas ocupadas en relación a la población total) pasó de 42,9% en el tercer trimestre de 2013 a 41,3% en el último dato
- Aunque la tasa de desempleo informada es de 7,5%, ese guarismo podría ascender al 12,3% si se computan distintos indicadores que reflejan el aumento del desempleo oculto

La última información difundida por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) acerca de la evolución de los indicadores fundamentales del mercado de trabajo durante el tercer trimestre de 2014, reflejó trayectorias erráticas de algunas variables, pero también tendencias claras vinculadas con el fenómeno del "desempleo oculto", es decir, personas que abandonaron la población económicamente activa (y por tanto, sus búsquedas de empleo) ante el desánimo provocado por no dar con el puesto pretendido.

Esto puede observarse detrás de la información que indica que la tasa de actividad o participación laboral, calculada como el cociente entre la población económicamente activa (PEA) y la población total, arrojó un valor del 44,7% para el tercer trimestre de 2014, siendo que hacia idéntico período de 2013 se situaba en un 46,1%. Y de hecho, esta tendencia viene profundizándose, ya que hacia el tercer trimestre de 2012, era un 46,9% la población que permanecía dentro de la actividad laboral (tanto como ocupado como en situación de desempleo). Es decir, la oferta laboral luce cada vez más restrictiva, en el sentido de que el retiro de trabajadores de dicho mercado parece ser el hecho predominante en el contexto actual y este hecho se encuentra alineado con el hallazgo de menores tasas de desempleo.

Evolución de la tasa de actividad y tasa de desempleo

Tercer trimestre de cada año – 2004 a 2014



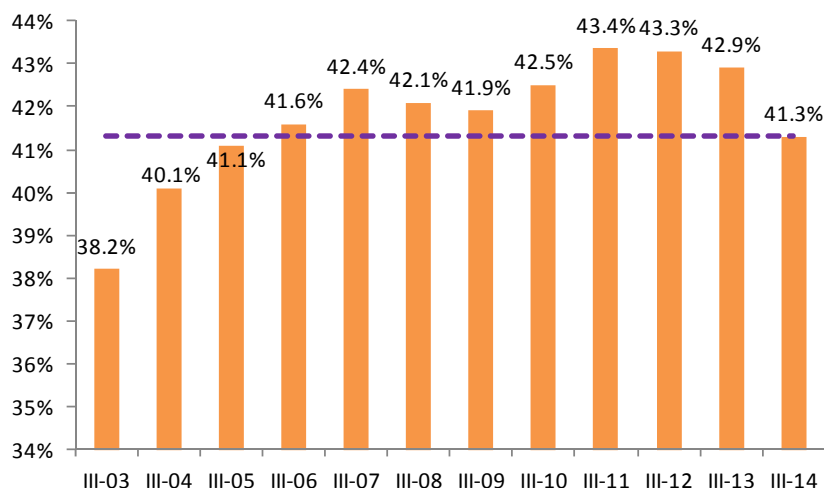
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

Este fenómeno, incluso parece haber superado la hipótesis de que en contextos adversos un nuevo miembro del hogar sale a buscar trabajo para generar una nueva fuente de ingresos, en función de que la tasa de empleo (calculada como la cantidad de personas ocupadas respecto a la población total) también cayó fuertemente respecto al antecedente del tercer trimestre de 2013, pasando de un 42,9% de la población total al 41,3% actual.

Cabe señalar que el nivel observado por la tasa de empleo resultó en uno de los antecedentes más bajos de los últimos años, semejante al observado hacia el tercer trimestre de 2009 (cuando la economía fue afectada por el impacto de la crisis financiera internacional) y que retornó a valores observados hacia 2004 y 2005, cuando la economía recién se encontraba en una etapa de recuperación económica y del empleo.

Evolución en la tasa de empleo (en % de la población total)

Tercer trimestre de cada año – 2004 a 2014



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

Ante una PEA proporcionalmente menor y empleo estancado, la tasa de desempleo informada arrojó un nivel equivalente al del segundo trimestre de 2014 (7,5% de la PEA) y por encima del 6,8% registrado para el tercer trimestre de 2013; es decir, unos 0,7 puntos porcentuales por encima.

Desempleo y Actividad			
	III 2013	III 2014	Diferencia (pp)
Desempleo	6,8%	7,50%	0,70
Tasa de actividad	46,10%	44,70%	-1,40

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a EPH-Indec

Al respecto, los cinco aglomerados con menor tasa de desempleo fueron Gran Resistencia (0,23%), Formosa (1,6%), San Luis – El Chorrillo (1,9%), Posadas (3,2%) y Santiago del Estero – La Banda (3,2%); también estos centros urbanos son los que esgrimen los más bajos niveles de participación laboral. Por el caso, Gran Resistencia exhibió, al tercer trimestre de 2014, una tasa de actividad equivalente al 27,6% de su población; cifra que resultó muy por debajo de la máxima participación laboral en este centro urbano, alcanzada hacia el tercer trimestre de 2006 y equivalente al 37,9% de su población, un valor que

incluso ya se situaba por debajo promedio general. En estos casos es que se presenta en mayores dosis el desempleo oculto y tendencias contraproducentes para la realidad local de estos aglomerados.

Mientras tanto, las mayores tasas de desempleo se encontraron en Gran Córdoba (11,6%), Gran Rosario (9,3%), Mar del Plata (8,9%), los partidos del Gran Buenos Aires, Río Cuarto y Gran Catamarca (8,7% de la PEA en los tres casos). En este análisis, vale la pena remarcar la alta participación laboral observada en el Gran Córdoba (49% de su población), sólo superada por CABA (52,3%) y comentar las caídas observadas interanualmente en la tasa de actividad de Partidos del GBA (pasando del 46,3% al tercer trimestre de 2013 al 43,6% en idéntico periodo de 2014), Gran Rosario (del 48,2% al 47,2%) y La Plata (48,9% al 46,5%).

Estas tendencias diferenciadas y los comportamientos erráticos observados en algunos indicadores en determinados centros urbanos abren la puerta para una mayor profundización en el análisis de las especificidades locales que motivaron tales intermitencias, un aspecto que deberá analizarse con especial prudencia, dado que se trata de centros urbanos de importante repercusión sobre el contexto general.

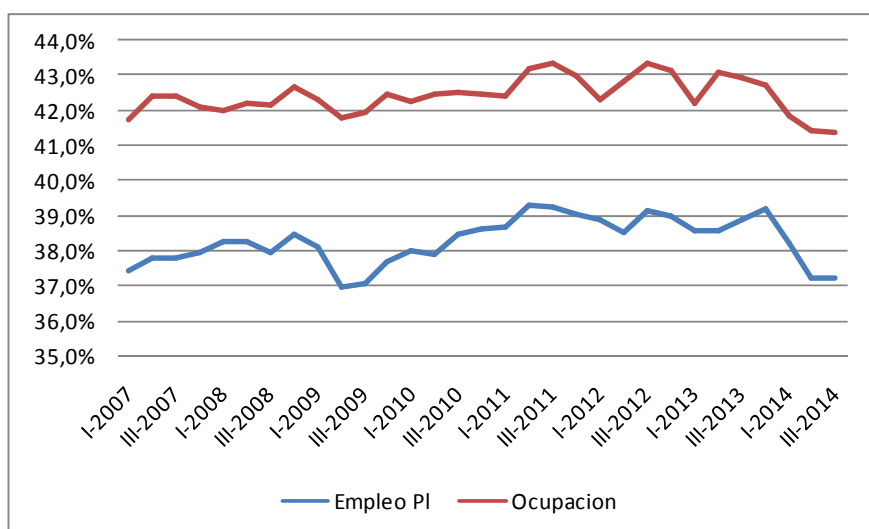
Algunas presunciones acerca del desempleo oculto y los ingresos del hogar

Con los últimos datos informados, la tasa de empleo del tercer trimestre alcanzó al 41,3% de la población, marcando una caída de 1,6 puntos porcentuales respecto a idéntico periodo de 2013. Calculando el nivel arrojado por el empleo pleno, es decir, descontando a todos aquellos ocupados en tareas cuya carga horaria resulte inferior a 35 horas semanales y que, al mismo tiempo, declaren querer trabajar un mayor número de horas (subocupados), se tiene que la tasa de empleo pleno alcanzó un nivel semejante al 37,2% de la población total, marcando una caída del 1,7 puntos porcentuales respecto al valor arrojado por el indicador durante el tercer trimestre de 2013.

Este resultado, constituye la caída interanual del empleo pleno más importante en los últimos diez años; superando a la contracción ocurrida entre 2008 y 2009 bajo el impacto de la crisis financiera internacional. Este hecho prueba lo dificultoso que resulta, en el contexto actual, pugnar por mejoras en la calidad del empleo, observando que tanto la tasa de empleo como la relación aplicada a los empleos plenos se encuentra en niveles inferiores a todo el periodo 2007-2014.

Evolución de la tasa de empleo y tasa de empleo pleno (en % de la población total)

Periodo 2007-2014



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a EPH-INDEC

Tasa de Empleo y Tasa de Empleo Pleno			
	III 2013	III 2014	Diferencia pp
Empleo	42,9%	41,3%	-1,60
Empleo Pleno*	38,9%	37,2%	-1,68

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a EPH-Indec

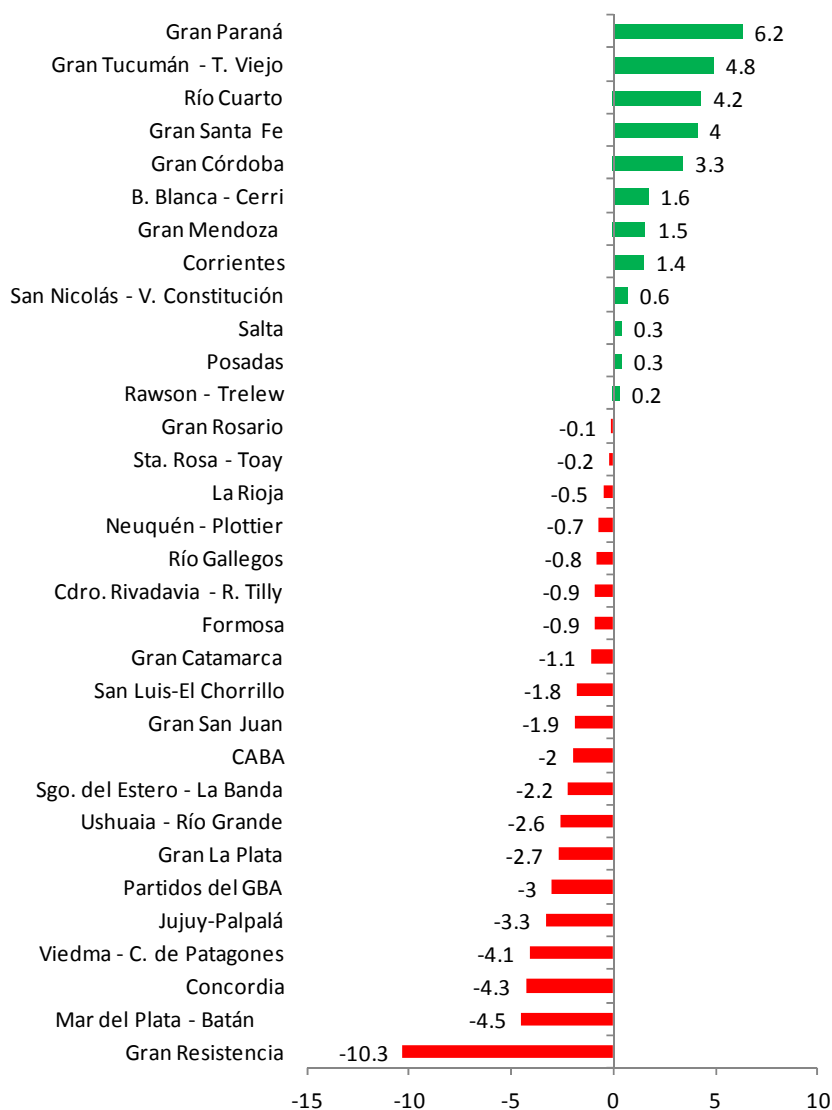
*La tasa de empleo pleno es igual a la proporción de personas que trabajan 35 horas semanales o más, como proporción de la población total.

Por otro lado, si se analiza la tendencia declinante en la tasa de actividad, puede tomarse como referencia uno de los niveles más altos alcanzados por dicho indicador, ocurrido hacia el tercer trimestre de 2006, cuando la participación laboral alcanzaba al 46,3% de la población total.

En la comparación respecto a esta referencia, se encuentra que de los 32 aglomerados urbanos relevados por la EPH, en tan sólo 12 de ellos la participación laboral se incrementó, mientras que entre los 20 restantes, la tendencia fue a la inversa.

Variación de la tasa de actividad (en puntos porcentuales)

3er. Trim. 2014 respecto a 3er. Trim. de 2006



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

Ante esto, vale la pena analizar qué valor podría arrojar la actual tasa de desempleo si se contempla como parte de la población económicamente activa a algunos de los trabajadores que se retiraron del mercado de trabajo ante la falta de oportunidades de empleo, en lo que comúnmente se denomina como “desempleo oculto”.

Para analizar este aspecto, se consideró como candidato a formar parte de este conjunto a toda aquella persona en edad y condición activa (25-59 años de edad) que habitando en condición de pobreza (antecedente demostrativo de ingresos insuficientes en el hogar - que impulsaría a la misma a pretender un puesto de empleo) acabe en situación de inactividad laboral en la trayectoria desde el segundo trimestre de 2006 a idéntico periodo de 2014 (última fuente de microdatos disponible).

Por otro lado, en función del importante ritmo de crecimiento observado en el empleo público, se pretendió analizar qué podría haber ocurrido con algunos de éstos trabajadores si no hubieran podido dar con un puesto en el ámbito público. En este sentido, se asumió que, partiendo de la premisa observada respecto a la evidencia internacional, de que el empleo público en la Argentina se encuentra sobredimensionado, se asumió que el mismo podría haberse incrementado como máximo al ritmo en que evolucionó la población de cada centro urbano; de manera que se preserve una relación constante entre la cantidad de habitantes y la cantidad de servidores públicos avocados a dicha comunidad.

Bajo estas hipótesis, los resultados indican que entre los años 2006 y 2014 podrían haberse sumado unos 933 mil nuevos desocupados, con unos 808 mil de ellos provenientes del llamado "desempleo oculto" (y figurando en las estadísticas como inactivos) y 125 mil, correspondientes a empleos públicos creados en exceso de la relación sugerida.

Con esto, habría unos 2,3 millones de desocupados, motivo por el cual – bajo las hipótesis señaladas - la incidencia del desempleo podría alcanzar al 12,3% de la población económicamente activa.

De todas maneras, independientemente del valor que pudiera arrojar la tasa de desempleo "bien medida", es evidente que las dificultades observadas para la consecución de empleos de calidad traen como principal consecuencia la pobreza y la marginalidad.

Tomando entonces como referencia a las personas que enfrentan algún tipo de dificultad laboral (por estar bajo el fenómeno del desempleo oculto, por declarar estar buscando empleo y no conseguirlo, ó por encontrarse en un empleo no pleno o informal), puede transmitirse una rápida idea de las urgencias que implica la consecución de empleos decentes.

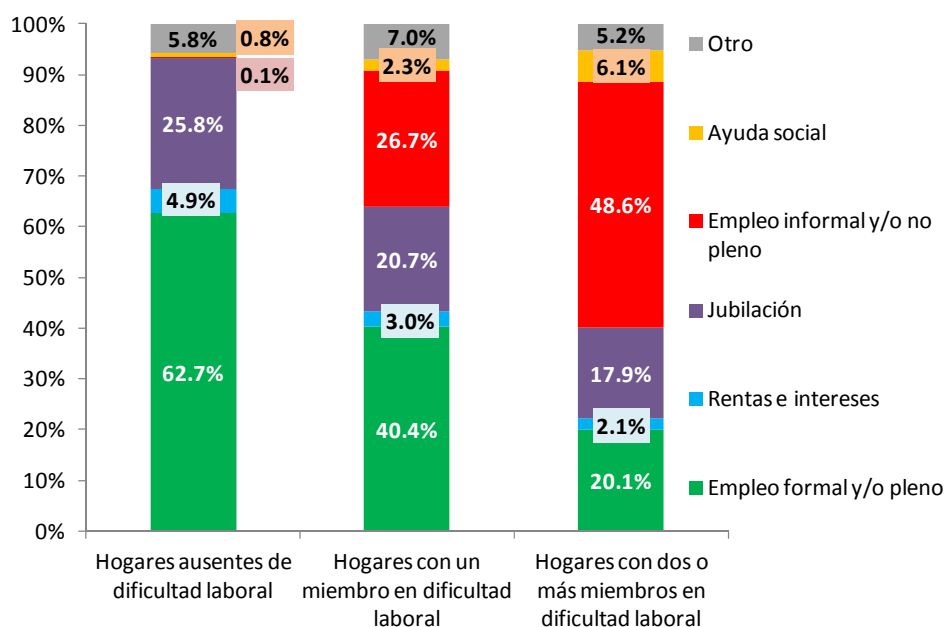
En los hogares donde ninguno de sus miembros presenta dificultad laboral, la masa de recursos con que éstos sostienen el hogar proviene en un 63% de ingresos formales, un 26% de jubilaciones y pensiones, un 5% de rentas e intereses y un 5% de otros aspectos, entre los cuales se incluye sobre todo a las cuotas alimentarias. Ya en los hogares en donde uno de sus miembros presenta algún tipo de dificultad laboral, \$4 de cada \$10 provienen de empleos formales y, en segundo lugar de relevancia, aparecen las retribuciones laborales por dichos empleos de menor calidad (ocupando el 27% de la masa de recursos de estos hogares). Finalmente, entre los hogares con dos o más miembros con dificultad laboral, prácticamente la mitad de los ingresos del hogar provienen de ingresos por empleos no

plenos o precarizados (49%), apareciendo la ayuda social, con un 6,1% de relevancia sobre el agregado en dichos hogares.

Es en este sentido que puede comprenderse la urgencia por movilizar entornos laborales más estables e inclusivos, que promuevan el desarrollo local y contrarresten los riesgos del retiro de personas en forma anticipada del mundo del trabajo.

Composición de la masa de ingresos del hogar según su proveniencia y presencia de individuos con dificultad laboral

Primer Semestre de 2014



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH-INDEC, CBT Fiel, IPC Buenos Aires City, IPC Congreso e Inflación Verdadera.

En Foco 2

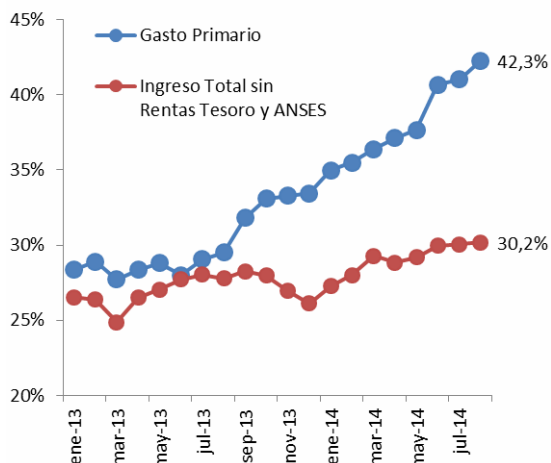
Situación fiscal: gastos cada vez más alejados de los ingresos

- En el acumulado de 12 meses, el gasto primario crece 12 puntos porcentuales más que los ingresos netos de rentas (42,3% versus 30,2%)
- Con datos a setiembre, se tiene que los impuestos sólo permiten financiar el 82% del gasto primario, cuando un año atrás ese guarismo era de 89%
- En el acumulado hasta setiembre las transferencias corrientes hacia provincias aumentaron un 38,1% en términos nominales y las de capital lo hicieron un 15,1%

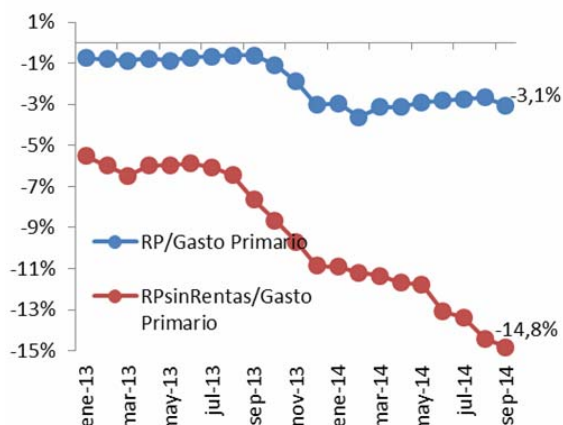
Los datos fiscales de septiembre muestran que se mantiene la situación de un gasto público creciendo a mayor ritmo que los impuestos. En los primeros tres trimestres de este año se alcanzó un déficit fiscal de \$53.630 millones, un 143% mayor que un año atrás, a pesar de haber computado en los ingresos cerca de \$95.000 millones en concepto de rentas de la propiedad (ANSES y utilidades BCRA).

Tomando valores acumulados 12 meses se observa un gasto primario creciendo 12 puntos porcentuales más que los ingresos netos de rentas (42,3% versus 30,2%). Por esta razón actualmente los impuestos solo permiten financiar el 82% del gasto primario (uno año atrás este guarismo fue del 89%). Como resultado, el déficit primario acumulado equivale al 3,1% del gasto primario (14,8% si se excluyen las rentas de la propiedad).

Crecimiento de Ingresos y Gastos Acumulado 12 meses

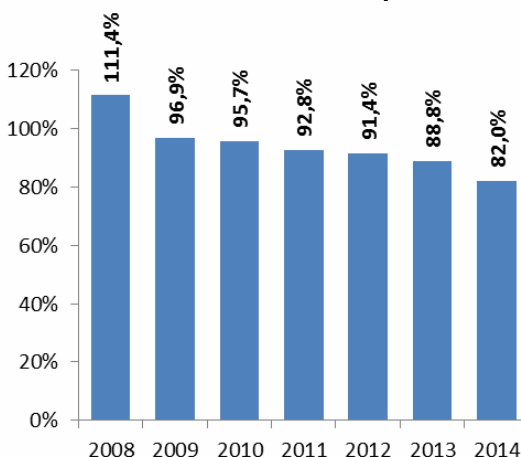


Resultado Primario en relación al Gasto Primario - Acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

Cobertura del Gasto Primario con Impuestos Acumulado 12 meses a septiembre



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

Ejecución Presupuestaria Nacional en Septiembre

En el mes de septiembre los ingresos crecieron 34,4% de manera interanual mientras que el Gasto Primario se incrementó en 43,6%. El déficit financiero fue de \$13.284 millones, aumentando un 174% respecto al mismo mes de 2013. El resultado primario fue también

negativo (\$4.258 millones), en contraste con el superávit de \$413 millones de septiembre de 2013.

Considerando los componentes de los ingresos, en septiembre se destacaron las Rentas de la Propiedad del Tesoro, que incluyen las transferencias del Banco Central. Este concepto tuvo un aumento interanual del 42,2%. En conjunto, las rentas de la propiedad presentaron un bajo crecimiento (26%), situación que se explica por el alto nivel alcanzado un año atrás. Los Ingresos Tributarios, por su parte, totalizaron \$48.115 millones, experimentando un crecimiento del 38,5% con respecto al mismo mes de 2013.

Ejecución Presupuestaria Nacional en Septiembre

	En Millones de Pesos		Diferencia	
	sep-13	sep-14	\$	Var %
Ingreso Total	68.864	92.562	23.698	34,4%
Ingresos Tributarios	34.738	48.115	13.377	38,5%
Comercio Exterior	7.231	8.644	1.414	19,6%
Resto	27.508	39.471	11.964	43,5%
Contribuciones a la Seg. Social	18.546	25.011	6.465	34,9%
Rentas de la Propiedad	13.398	16.910	3.512	26,2%
Tesoro (Utilidades del BCRA)	7.417	10.546	3.128	42,2%
Anses	5.845	6.196	352	6,0%
Resto	136	168	31	23,0%
Resto de Ingresos	2.182	2.526	344	15,8%
Gasto Total	73.707	105.846	32.140	43,6%
Gastos Corrientes	64.773	92.766	27.993	43,2%
Remuneraciones	8.808	12.063	3.255	37,0%
Bienes y Servicios	3.263	4.624	1.362	41,7%
Intereses	5.255	9.026	3.772	71,8%
Prest. de la Seguridad Social	23.723	32.744	9.022	38,0%
Transf. ctes al Sector Privado	15.794	23.511	7.717	48,9%
Transf. ctes al Sector Público	3.863	5.307	1.444	37,4%
Resto de Gastos Corrientes	4.068	5.491	1.423	35,0%
Gastos de Capital	8.934	13.080	4.147	46,4%
Inversión Real Directa	3.687	5.339	1.652	44,8%
Transferencias de Capital	4.236	4.981	745	17,6%
Fondo Federal Solidario	1.099	984	-116	-10,5%
Resto	3.136	3.997	861	27,4%
Inversión Financiera	1.011	2.761	1.750	173,0%
Gasto Primario	68.452	96.820	28.368	41,4%
Superávit Primario	413	-4.258	-4.670	-1132,2%
Superávit Financiero	-4.842	-13.284	-8.442	-174,3%
Superávit Primario sin Extr.	-12.849	-21.000	-8.151	-63,4%
Superávit Financiero sin Extr.	-18.104	-30.026	-11.922	-65,9%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Los Gastos Corrientes crecieron un 43,2% respecto a septiembre de 2013, dentro de los cuales las Transferencias al Sector Privado y los Intereses tuvieron el mayor crecimiento (48,9% y 71,8%, respectivamente). Todos los elementos del gasto corriente crecieron a

mayor velocidad que los ingresos totales: las Remuneraciones aumentaron 37%, el Gasto en bienes y Servicios 41,7%, las Prestaciones de la Seguridad Social 38% y las Transferencias al Sector Público 37,4%.

El Gasto de Capital aumentó 46,4% respecto a septiembre 2013, superando al aumento del Gasto Corriente. Aquí la Inversión Real Directa se incrementó 44,8% interanualmente y la Inversión Financiera, 173%.

Ejecución Presupuestaria Nacional al tercer trimestre de 2014

Transcurridos ya tres cuartos del año se aprecia un mayor incremento interanual en el gasto primario (46,1%) con relación a los ingresos totales (42,1%), lo cual se traduce en un incremento del déficit fiscal de 142,6%. Dentro de los ingresos se destaca el crecimiento del 142% de las Rentas de la Propiedad (destacándose la remisión de utilidades del bcra). Los ingresos tributarios aumentaron un 42% respecto a los tres primeros trimestres de 2013, mientras que las Contribuciones a la Seguridad Social lo hicieron en un 28,1%, reflejando la debilidad del mercado laboral formal.

Ejecución Presupuestaria Nacional en los primeros tres trimestres de 2014

	En Millones de Pesos		Diferencia	
	Ene-Sep-13	Ene-Sep-14	\$	Var %
Ingreso Total	528.278	750.616	222.338	42,1%
Ingresos Tributarios	299.807	412.763	112.956	37,7%
Comercio Exterior	62.693	89.289	26.595	42,4%
Resto	237.114	323.474	86.360	36,4%
Contribuciones a la Seg. Social	171.804	220.106	48.301	28,1%
Rentas de la Propiedad	39.654	96.157	56.504	142,5%
Tesoro (Utilidades del BCRA)	22.409	64.862	42.453	189,4%
Anses	16.160	29.945	13.786	85,3%
Resto	1.085	1.350	266	24,5%
Resto de Ingresos	17.013	21.590	4.577	26,9%
Gasto Total	550.385	804.245	253.860	46,1%
Gastos Corrientes	486.418	710.335	223.917	46,0%
Remuneraciones	71.419	100.158	28.739	40,2%
Bienes y Servicios	24.668	35.112	10.444	42,3%
Intereses	28.963	53.211	24.248	83,7%
Prest. de la Seguridad Social	191.166	255.220	64.054	33,5%
Transf. ctes al Sector Privado	107.660	171.109	63.449	58,9%
Transf. ctes al Sector Público	31.183	40.414	9.232	29,6%
Resto de Gastos Corrientes	31.360	55.112	23.751	75,7%
Gastos de Capital	63.967	93.911	29.944	46,8%
Inversión Real Directa	28.523	40.604	12.081	42,4%
Transferencias de Capital	31.888	43.857	11.969	37,5%
Fondo Federal Solidario	8.265	12.284	4.020	48,6%
Resto	23.623	31.573	7.950	33,7%
Inversión Financiera	3.556	9.450	5.894	165,7%
Gasto Primario	521.423	751.035	229.612	44,0%
Superávit Primario	6.856	-419	-7.275	-106,1%
Superávit Financiero	-22.107	-53.630	-31.523	-142,6%
Superávit Primario sin Extr.	-31.713	-95.226	-63.513	-200,3%
Superávit Financiero sin Extr.	-60.676	-148.437	-87.761	-144,6%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Por el lado de los Gastos Corrientes, en el acumulado del año lideran, el pago de Intereses, las Transferencias al Sector Privado y el gasto en Bienes y Servicios, con un aumento interanual del 83,7%, 58,9% y 42,3% respectivamente. Por su parte, los Gastos de Capital totalizaron \$93.911 millones, cifra 46,8% superior a la de 2013. La Inversión Real Directa aumentó un 42,4% y las Transferencias de Capital un 37,5%.

Las Transferencias a Provincias

Dentro de las erogaciones que realiza el gobierno nacional están las transferencias corrientes y de capital que tienen como destino las jurisdicciones subnacionales y son en gran parte de naturaleza discrecional. En los primeros tres trimestres de 2014 se aprecia un aumento del 38,1% en las Transferencias Corrientes y del 15,1% en las Transferencias de Capital. Dentro de estas últimas se incluye una caída en los recursos provistos por el Fondo Federal Solidario.

Si se le añaden los recursos de transferencia automática (Coparticipación y Leyes Especiales), se tiene que el total de recursos transferidos a las provincias creció un 37,4% en el periodo considerado.

Transferencias a Provincias y CABA al tercer trimestre de 2014

	En Millones de Pesos		Diferencia	
	sep-13	sep-14	\$	Var %
Coparticipación y Leyes Especiales	18.258	26.004	7.746	42,4%
Transferencias Corrientes	1.483	2.048	565	38,1%
Transferencias de Capital	3.668	4.222	554	15,1%
FFS	1.099	984	-116	-10,5%
Resto	2.568	3.238	670	26,1%
Total	23.409	32.274	8.865	37,9%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

En Foco 3

Fuerte desaceleración de la facturación de las empresas industriales

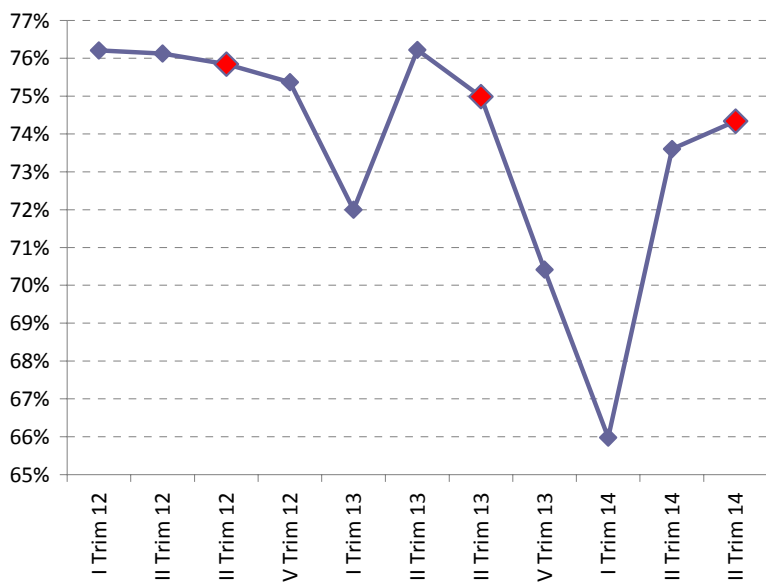
- En el tercer trimestre, las ventas subieron 21,4% interanual, en términos nominales, cuando en el segundo trimestre lo habían hecho un 37,1%
- Para un panel fijo de 20 firmas industriales de primera línea que envían sus balances a la bolsa, se tiene que los costos de venta ya representan el 74,3% del total facturado
- Luego del fugaz impacto de la devaluación a principios de año, los indicadores de rentabilidad se moderan a niveles similares a los registrados el año pasado

En las últimas semanas, se conocieron los resultados del tercer trimestre para empresas vinculadas a la actividad industrial de primera línea. Estos balances contables confirman que el impacto de la devaluación de principio de año sobre los indicadores de rentabilidad llegó a su fin y; que el ritmo de expansión de las ventas pierde dinamismo, contrayéndose en términos reales. Por su parte, los costos de venta -que habían logrado “licuarse” sustancialmente con la devaluación- parecieran retornar a su trayectoria habitual, mostrando lo fugaz del beneficio derivado de la devaluación.

El presente informe se realizó en base a un panel fijo de 20 balances de empresas de primera línea, que remiten sus libros contables a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y están vinculadas con la actividad industrial. Dentro de este conjunto de firmas conviven una amplia gama de sectores; entre otros, empresas del sector alimenticio, del cementero, del metalmecánico y siderúrgico. Cabe aclarar, para tener un orden de magnitud, que la facturación anual de este panel fijo de empresas suma más de \$83,5 mil millones.

Balances Industriales: ratio Costo de Venta / Facturación

en base a 20 balances de empresas vinculadas a la actividad industrial



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre Bolsar

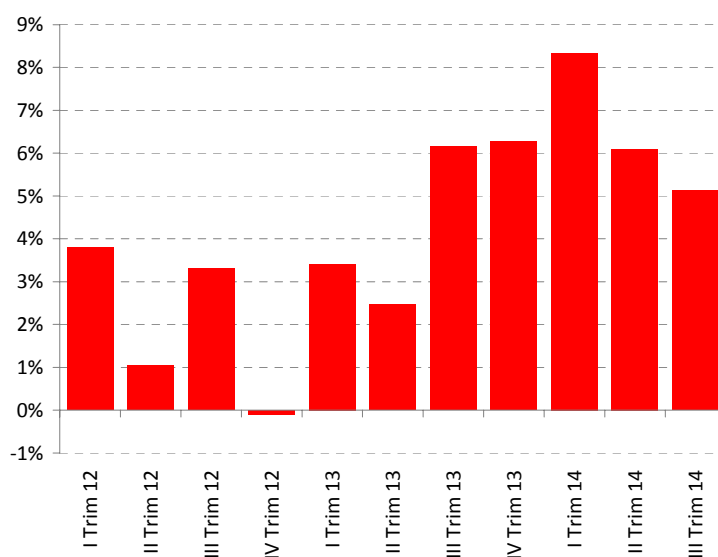
Como se mencionara anteriormente, la devaluación de principios de año permitió que el resultado contable de este conjunto de empresas industriales en el primer trimestre refleje una significativa mejora, no solo en términos de rentabilidad, sino también en términos de impacto de costos de venta. Como muestra el gráfico, el indicador de Costo de Venta / Facturación pasó de un pico de 76,2% en el segundo trimestre de 2013 a 66% en el primer trimestre de este año, producto de la

devaluación. Sin embargo, los números del segundo trimestre pre-anunciaban el fin de las "bondades" derivadas de la devaluación; en ese período el indicador trepó hasta 73,6%. Para el tercer trimestre, se confirma este proceso: los costos de venta ya representan el 74,3%, un cociente más en línea con el observado en idénticos períodos de años anteriores (75,8% y 75% en 2012 y 2013, respectivamente).

En este contexto, la baja en la incidencia de los costos permitió que los indicadores de rentabilidad para este panel de firmas industriales tuvieran una fuerte recuperación a inicios de 2014; mejora que se fue erosionando paulatinamente a medida que avanzó el año. En este sentido, el indicador de Rentabilidad / Facturación, que había promediado 1,9% en 2012 y 4,6% en 2013, trepó hasta 8,3% en el primer trimestre de este año

Balances Industriales: ratio Rentabilidad / Facturación

en base a 20 balances de empresas vinculadas a la actividad industrial

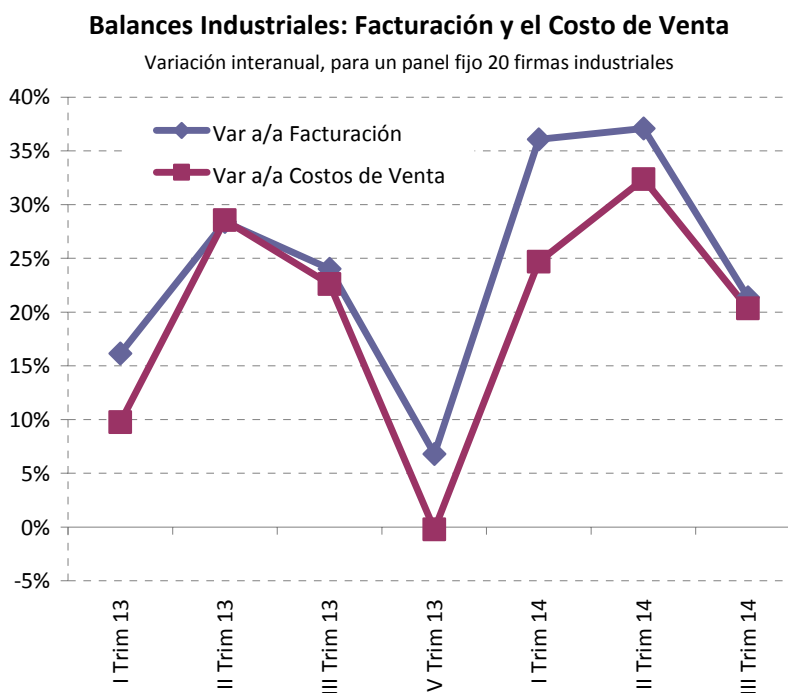


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre Bolsar

producto de la “licuación” de costos. Sin embargo, en el segundo trimestre se ubicó en 6,1%, mientras que en el tercero marcó 5,1%.

En esta misma línea, al observar la evolución de la facturación agregada de estas empresas, se tiene que en el tercer trimestre las ventas crecieron sólo 21,4% interanual, prácticamente a la mitad del ritmo de evolución de los precios. La ralentización es significativa, si se tiene en cuenta que durante el primer y segundo trimestre del año la facturación había crecido 36,1% y 37,1% interanual, respectivamente. Por su parte, los costos de venta se expandieron a un ritmo en línea con las ventas en el tercer trimestre: 20,3% interanual.

Es decir que, de mantenerse estas tendencias, el cuarto trimestre del año posiblemente refleje una mayor merma en el ritmo de las ventas (en línea con el menor nivel de actividad industrial que se observa), combinada con una mayor incidencia de los costos y; consecuentemente, un menor nivel de rentabilidad para las empresas industriales de primera línea.



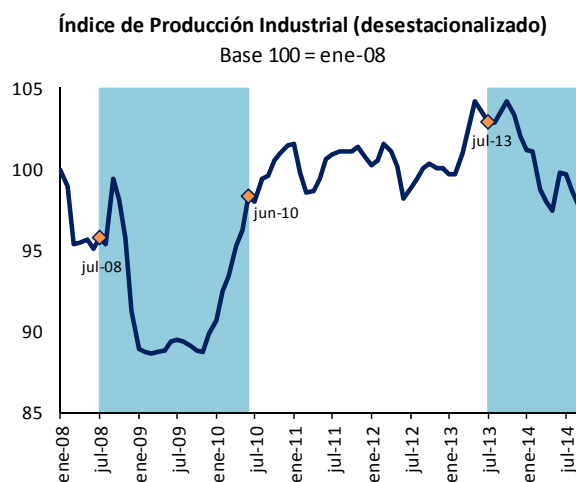
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre Bolsar

En Foco 4

La caída en la industria se aproxima a la de 2009, pero ahora por factores predominantemente internos

- Con el dato de octubre, la caída de la industria ya llega al 6,4% interanual, cuando en los doce meses de la crisis de 2009 había marcado un descenso de 6,5%
- A diferencia de 2009, la incidencia de los factores externos hoy es menos significativa: el comercio mundial ahora se expande 1,6% interanual, cuando en aquel año llegó a contraerse 17 puntos porcentuales
- Las importaciones de Brasil ahora caen un 6% interanual, cuando durante la crisis internacional llegaron a contraerse un 45%

La contracción en la industria se profundizó en el mes de octubre y anotó una baja de 6,4% interanual, casi 2 puntos porcentuales por debajo del rojo registrado en el tercer trimestre del año (-4,6%), según el IPI del Estudio Ferreres. De esta manera, en el acumulado de los primeros 10 meses del año, la merma es de 4,1%, pasando a ser la peor caída desde la recesión de 2008/09, producto de la crisis internacional. Sin embargo, la situación externa de 2014 no es comparable a la de 2009.



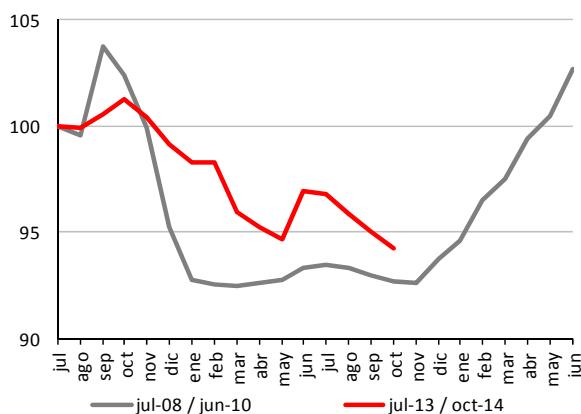
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OJF

Luego de que estallara la crisis internacional, a fines de 2008, la industria se derrumbó 8 puntos porcentuales en tan sólo 6 meses (de julio 2008 a enero 2009). En la actualidad, en cambio, el plano inclinado es lento pero constante. En la comparación entre puntas, ya se encuentra 5,7 puntos porcentuales por debajo del mes de base, julio de 2013.

¿Cuánto explica el factor internacional la recesión de 2014? Es cierto que la recuperación a nivel global está tardando más de lo previsto y que muchos países perdieron parte del dinamismo que mostraban previo a la crisis. Puede decirse que el contexto internacional no

explica la caída del nivel de actividad este año, pero tampoco ayuda a una salida rápida de esta situación.

IPI OJF (s.a.): jul-08/jun-10 vs jul-13/oct-14
(Índice base 100 en el primer dato)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OJF

De hecho, el comercio internacional aumenta levemente desde julio del año pasado (1,6% interanual), mientras que durante la crisis internacional llegó a contraerse 17% en un año.

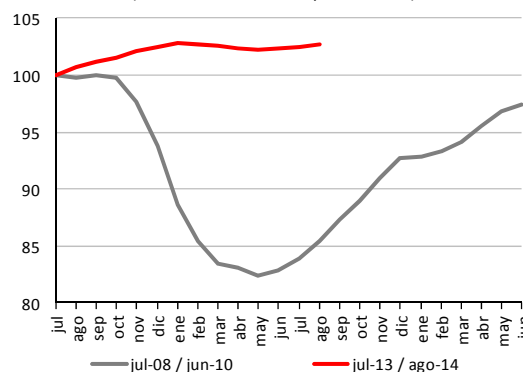
Si la coyuntura a nivel global no explica el magro desempeño de la industria argentina, ¿podría éste ser explicado por un debilitamiento de Brasil, principal destino de nuestras exportaciones?

En la actualidad, Brasil tampoco se encuentra sólido y debe enfrentarse a problemas macroeconómicos como bajo crecimiento, aceleración de la inflación (aunque muy por debajo de la argentina) y creciente déficit fiscal.

Sin embargo, su situación tampoco es comparable con el descalabro que afrontó luego de la crisis internacional, en donde la producción industrial se contrajo fuertemente (17 puntos porcentuales) desde julio de 2008 y no mostró señales de recuperación hasta febrero del año siguiente.

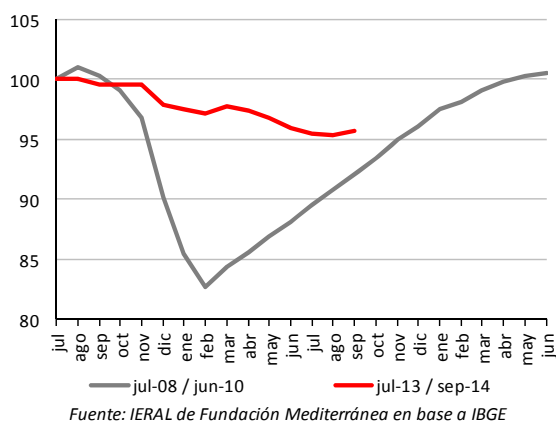
Lo mismo sucede cuando se observa el comportamiento de las importaciones totales de Brasil. Si bien desde julio del año pasado llegó a ubicarse hasta 12 puntos porcentuales por debajo

Comercio mundial medido por importaciones
(Índice base 100 en el primer dato)



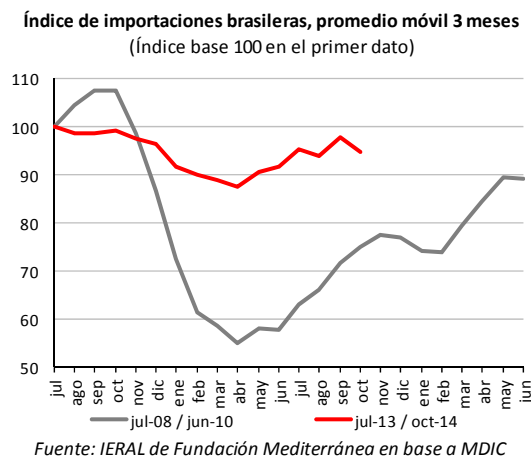
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

Producción Industrial de Brasil (s.a.)
(Índice base 100 en el primer dato)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IBGE

de ese mes, no se encuentra ni cerca de la fortísima contracción de 45 puntos porcentuales que apuntó entre julio de 2008 y abril de 2009.



El análisis conjunto del dinamismo mundial y la evolución de Brasil muestra que, si bien no nos acompaña el mejor de los escenarios a nivel mundial, el frente externo no puede ser el factor explicativo del deterioro de la industria. Es recién cuando se miran las variables macroeconómicas de la Argentina que se empiezan a comprender que las causas de la recesión actual son estrictamente domésticas: escasez de divisas y restricción a las importaciones, atraso y brecha cambiaria, alta inflación.

Que la recesión actual sea “auto-inducida” (en el sentido de que no fueron variables exógenas las que apuntalaron la caída) no descarta que haya factores externos que favorezcan o perjudiquen una eventual recuperación de la industria argentina. Desafortunadamente, muchos de los factores que en 2009 permitieron una salida menos traumática, hoy están ausentes o actúan como lastre.

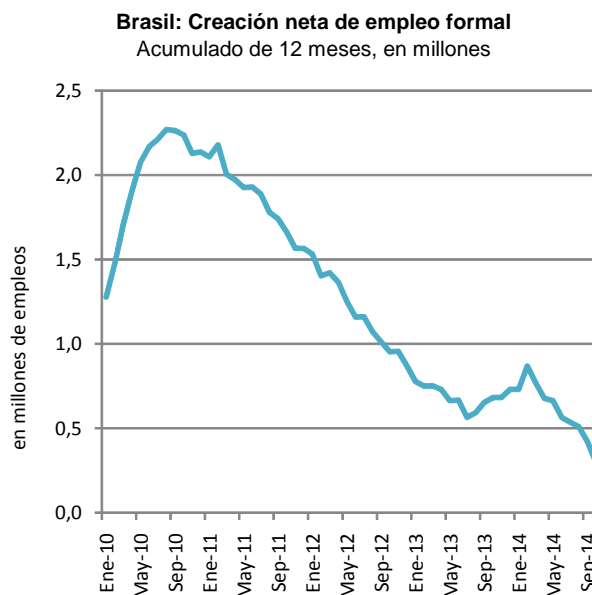
Entre los factores internos se debe tener en cuenta que en 2009 Argentina gozaba de superávit gemelos (fiscal y comercial) y la recesión había logrado disminuir la tasa de inflación, que se ubicaba alrededor de 20% interanual. La situación actual es sustancialmente diferente, con un déficit fiscal que podría llegar a fin de año a 5% del PIB, ampliándose 1,5 puntos porcentuales con respecto al año pasado; un resultado comercial entre 2 y 3 veces menor; y una inflación que, a pesar de la recesión actual, se mantiene en un andarivel alto, de 40% interanual. Adicionalmente, entre 2008 y 2009, las reservas del Banco Central se ubicaron siempre por encima de los US\$ 45 mil millones, mientras que actualmente se encuentran en US\$ 28 mil millones.

En Foco 5

Brasil: en busca de un punto de inflexión

- En octubre se perdieron 30 mil puestos de trabajo, y en el acumulado de 12 meses la creación neta desacelera hacia los 300 mil empleos
- La confianza del empresario industrial vuelve a resentirse en el mes de octubre, primer resultado post-electoral
- Hoy el resultado primario del sector público anota un superávit de sólo 0,6% del PIB. Comenzar en forma gradual a ordenar las cuentas públicas es clave para la confianza y para retomar el crecimiento

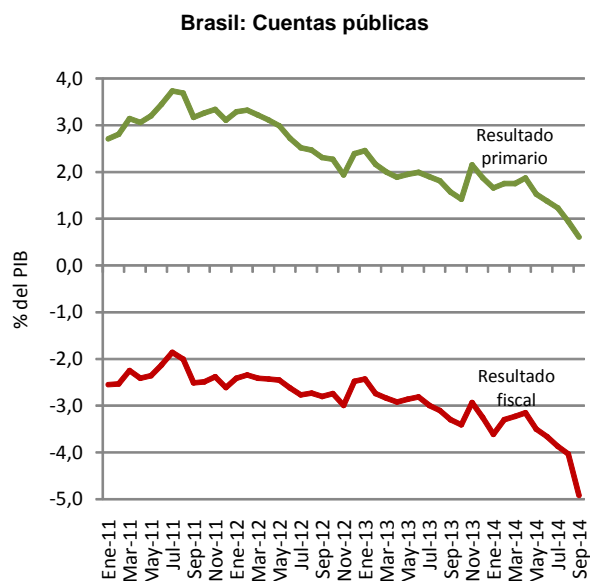
Mientras se discuten los hechos de corrupción de directivos y proveedores de Petrobras y se espera la definición sobre quien será el nuevo ministro de economía, los problemas y desafíos que deberá enfrentar Dilma en los próximos cuatro años siguen sobre la mesa. El crecimiento de la economía fue nulo en el tercer trimestre del año en términos desestacionalizados y, en el corto plazo, los fundamentos le ponen trabas a la actividad económica: la confianza del empresario industrial mostró una variación negativa también en octubre, primer dato post-electoral; la creación de empleo no sólo se desacelera sino que ya se observa destrucción de empleo en forma neta (-30 mil puestos en octubre) y se enfría el crecimiento de la masa salarial real; los stocks permanecen altos en la industria, reflejando futuros ajustes de oferta en los próximos meses. El 2014 quedará en la historia como un año de crecimiento nulo, y para romper la inercia se requiere de reajustes a nivel macroeconómico. Consolidar un superávit primario por encima de



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Caged

los 3 puntos del Producto había sido uno de los principales logros de la “era Lula”, abriendo espacio a un eventual cambio en el mix de políticas, hacia un sendero de tasas de interés más bajas de las que históricamente se han observado en Brasil. Hoy, el superávit primario se ubica en tan sólo medio punto porcentual del PIB. Recuperar el camino de las cuentas públicas más ordenadas tendrá efectos positivos sobre la confianza y el crecimiento, aunque en el corto plazo esto implique ajustes.

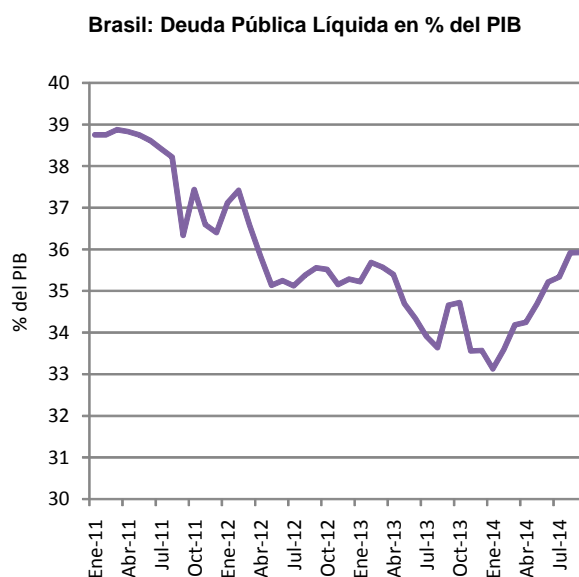
En el acumulado de 12 meses a septiembre el superávit primario anota 0,6% del Producto. Si no se toman en cuenta ingresos y gastos extraordinarios el resultado se transforma en negativo, de medio punto del PIB. El déficit fiscal (luego del pago de intereses de deuda) subió desde 4% del PIB en el mes de agosto a 4,9% en el mes de septiembre, como consecuencia de una caída del superávit primario a la vez de un aumento de la carga de servicios de deuda que pasó de 5% a 5,5% en ese período. La debilidad de la economía hoy impide cambios abruptos, pero ajustes graduales que puedan ser anticipados pueden transformarse en una señal potente para las expectativas. A la vez, no hay margen para que el ajuste por el lado fiscal sea sopesado con una política monetaria más expansiva: la inflación sigue en el techo de la meta (6,6% interanual en octubre) y la depreciación del real que hoy se da como consecuencia del fortalecimiento del dólar y de la caída en el precio de los *commodities* se transforma en un arma de doble filo: puede dinamizar la economía, pero a la vez se transforma en un factor negativo en la carrera por controlar la inflación. El real se ha depreciado un 16% desde la primera semana de septiembre, cuando todavía se encontraba estable y en torno a los US\$2,24. Actualmente se ubica en R\$/US\$ 2,6. Para frenar las presiones inflacionarias, el Comité de Política Monetaria llevó la tasa de interés de referencia hasta 11,25% a fines de octubre y se espera que este sea el comienzo de nuevas rondas de política contractiva, que podrían llevar la Selic hasta 12% en el primer trimestre del próximo año.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ipeadata

Para 2015 se espera un suave repunte de la actividad, con proyecciones de crecimiento en torno a 1%, con expectativas de normalización de la inversión. Otro de los logros de la “era Lula” fue alcanzar el *investment grade*. Hoy la nota crediticia de Brasil es BBB-, la nota más baja para conservar esa calificación. En la medida en que el camino a elegir por Dilma y su

nuevo equipo se aleje de un reordenamiento de las cuentas fiscales y de la estabilización de la deuda pública hay riesgos latentes de perder el “grado de inversión”. La deuda pública líquida aumentó 2,4 puntos porcentuales desde diciembre de 2013, anotando en la actualidad 35,9% del Producto, pero la deuda bruta, que incluye todas las deudas (incluidas las que están en manos del sector público), anota 61,9% del PIB, perdiendo varios cuerpos de ventaja respecto a países como Rusia y Turquía que, en términos de calificación crediticia, se encuentran en la misma situación.



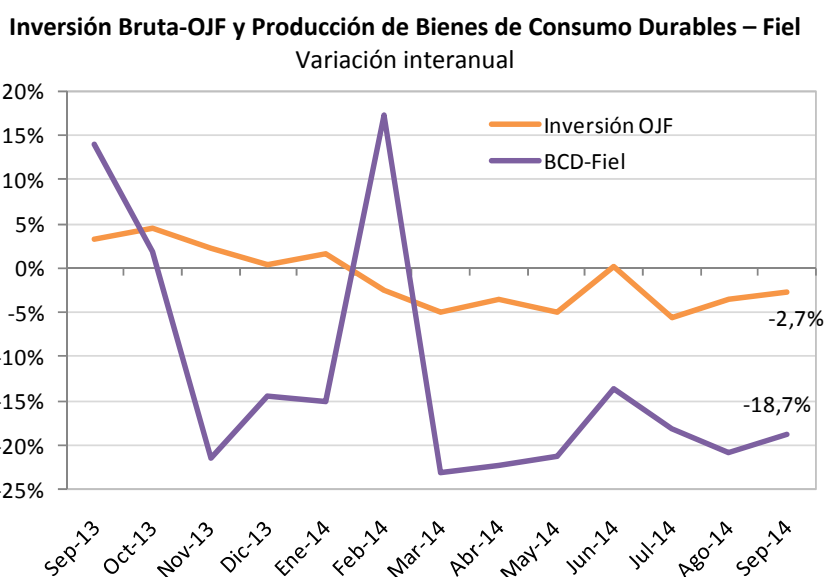
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ipea

En Foco 6

El dato regional de la semana: Un nuevo trimestre de caídas para el otorgamiento de créditos

- Consistente con la retracción observada en los indicadores de inversión y de consumo de bienes durables, el crédito al sector privado registró una caída de 14,2% interanual en el tercer trimestre (medida en términos reales)
- Las provincias en las que el deterioro resultó mas profundo fueron Formosa (-20%), Tierra del Fuego (-19,8%), CABA (-17%), Tucumán (-16,7%) y Chaco (-15,7)
- Sin escapar a los números negativos, las provincias de descensos mas acotados fueron San Luis (-1,8%), Catamarca (-5,1%) y Santa Cruz (-7,2%)

Los préstamos otorgados al sector privado no financiero han tenido al tercer trimestre de 2014 una caída de -14,2% respecto al mismo periodo de 2013, la mayor en lo que va del año, dando cuenta de una profundización del deterioro del crédito. La disminución del uso de este instrumento financiero se repite en todas las jurisdicciones del país, mostrando, desde otro ángulo, el freno que ha tenido la actividad económica durante este año, con caídas tanto de la inversión como del consumo de bienes durables.



Fuente: IERAL en base a OJF y Fiel

Todas las regiones del país verificaron caídas mayores al 10%, siendo la más perjudicada la región **Pampeana**, con -14,4%. De entre las jurisdicciones que la conforman, la Ciudad de Buenos Aires fue la de mayor disminución de los préstamos otorgados, con -17%. Este dato es de importancia, ya que los créditos otorgados en la capital nacional representan el 47% del total del país.

De cerca le siguen las regiones del norte, con caídas de alrededor del 13%. El **Noreste**, con una merma del 13,2%, albergó a la provincia que más se vio afectada a nivel país, Formosa, con una variación del -20% en los préstamos otorgados. Al otro lado del país, en el **Noroeste**, la provincia de mayor caída fue Tucumán (16,7%), mientras que en el extremo opuesto se ubicó Catamarca, con una disminución del 5,1% en la variable analizada.

La **Patagonia** sufrió una merma de 12,4%, donde se destaca Tierra del Fuego con una caída del 19,8%. Mientras tanto, Santa Cruz se ubicaba a la cabeza de la región, aunque sin salir de los números negativos, con una variación de -7,2%.

Finalmente la región de **Cuyo**, con una disminución de los préstamos otorgados de -11,6%, fue la menos afectada del país, aunque con pocos puntos porcentuales de diferencia respecto al promedio nacional. En este caso la provincia de San Luis fue la que menor caída sufrió en el país, con -1,8%; mientras que Mendoza, que concentra casi el 70% de la actividad crediticia de la región, se redujo en un 13,6%.

Préstamos otorgados. Sector privado no financiero.

Var interanual III trim. 2014 - Valores deflactados

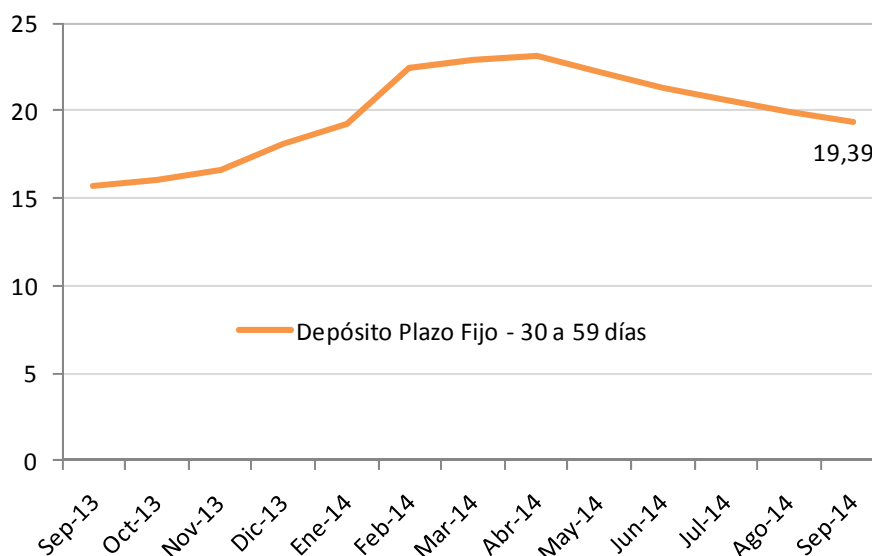
Total País	-14.2%	Cuyo	-11.6%
Noroeste	-13.6%	San Luis	-1.8%
Catamarca	-5.1%	San Juan	-10.6%
Santiago del Estero	-8.8%	Mendoza	-13.6%
Jujuy	-11.5%	Noreste	-13.2%
Salta	-12.9%	Misiones	-8.5%
La Rioja	-14.0%	Corrientes	-14.4%
Tucumán	-16.7%	Chaco	-15.7%
Pampeana	-14.4%	Formosa	-20.0%
La Pampa	-8.3%	Patagónica	-12.4%
Córdoba	-9.5%	Santa Cruz	-7.2%
Buenos Aires	-10.5%	Chubut	-10.4%
Santa Fe	-12.8%	Neuquén	-11.7%
Entre Ríos	-13.1%	Río Negro	-13.5%
CABA	-17.0%	Tierra del Fuego	-19.8%

Fuente: IERAL en base a BCRA e IPC-Congreso

La contracara de los préstamos otorgados, son los depósitos tomados, pertenecientes al sector privado no financiero. Esta actividad disminuyó un 7,9% en el tercer trimestre del año,

situación que se venía verificando desde hace 4 trimestres, aunque esta es la variación negativa más fuerte observada. Es que la evolución que han tenido las tasas de interés pasivas en el año las han tornado cada vez menos atractivas para los ahorristas que buscan protegerse de una inflación creciente. A modo de ejemplo, en septiembre la tasa de interés pagada por un depósito a plazo fijo en pesos a 59 días era en promedio del 19,4% nominal anual, mientras la inflación rondaba el 40%. Esta situación ha obligado a la búsqueda de otros instrumentos de ahorro.

Tasa nominal anual de Depósitos en pesos a plazo fijo, entre 30 y 59 días.
En %. Promedio mensual.



Fuente: IERAL en base a Mecon

En cuanto al comportamiento por regiones, este ha sido dispar, si bien todas han sufrido una caída. Por un lado, **Cuyo**, en contraposición a lo observado con los créditos otorgados, fue la de mayor variación negativa, con -11,9%, con sus provincias ubicándose en una posición similar.

Por detrás se ubica el **Noroeste**, con una merma de -9,6%, y con bajas de entre -4,6% en el caso de Jujuy, a -12,5% en el caso de Salta. Le sigue la región **Pampeana**, con una disminución muy similar al promedio nacional (-8%), siendo Entre Ríos la provincia menos afectada, con una disminución del 1,7%.

Con una performance casi idéntica a la anterior se encuentra el **Noreste**, con una variación del -7,8%, y con variaciones entre las provincias que siguen el patrón del Noroeste.

Finalmente, la **Patagonia** fue la región menos perjudicada del país, en cuanto a depósitos efectuados por el sector privado no financiero, con una disminución de 1,7%. Incluso Chubut

y Neuquén evitaron la caída, lo que las convierte en la excepción del comportamiento negativo del país, con aumentos de 4,7% y 1,5%, respectivamente.

Depósitos tomados. Sector privado no financiero.

Var interanual III trim. 2014 - Valores deflactados

Total País	-7.9%	Cuyo	-11.9%
Noroeste	-9.6%	Mendoza	-11.3%
Jujuy	-4.6%	San Luis	-11.8%
Catamarca	-8.4%	San Juan	-13.6%
La Rioja	-9.3%	Noreste	-7.8%
Tucumán	-9.6%	Misiones	-4.1%
Santiago del Estero	-10.2%	Chaco	-5.4%
Salta	-12.5%	Formosa	-8.9%
Pampeana	-8.0%	Corrientes	-13.3%
Entre Ríos	-1.7%	Patagónica	-1.7%
Buenos Aires	-5.3%	Chubut	4.7%
La Pampa	-6.9%	Neuquén	1.5%
Córdoba	-7.1%	Río Negro	-4.3%
CABA	-9.3%	Santa Cruz	-5.9%
Santa Fe	-9.3%	Tierra del Fuego	-13.1%

Fuente: IERAL en base a BCRA e IPC-Congreso

Las variables analizadas reflejan consistentemente la situación actual del país, con créditos cayendo por una menor inversión, debido a la situación de incertidumbre que se vive en la economía, y por la cual no se considera oportuno tomar riesgos. Por otro lado, aquellos que tienen un excedente en sus ingresos y que buscan resguardarse de la inflación, creciente este año, no encuentran una respuesta adecuada en los instrumentos financieros tradicionales, como el plazo fijo, y eso explica también, en parte, la creciente compra de dólar ahorro que el gobierno intenta frenar con mayores restricciones. Así es como, una vez más, las expectativas grises hacia el futuro, determinan una actividad económica negativa en el presente. Resta esperar un shock de confianza en políticas claras, que no permitan que estos comportamientos se retroalimenten.

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **	
PIB en \$ 1993 (\$ mm)	2014 II	887.315,5	8,1%	0,0%	0,1%	
PIB en US\$ (\$ mm)	2014 II	538.620,6	10,8%	-15,5%	-16,4%	
EMAE	ago-14	208,2	-0,9%	-1,2%	-0,1%	
IGA-OJF (1993=100)	oct-14	168,8	-0,1%	-3,9%	-2,2%	
EMI (2006=100)	sep-14	131,1	-0,3%	1,1%	-2,7%	
IPI-OJF (1993=100)	oct-14	182,2	-0,3%	-6,4%	-3,9%	
Servicios Públicos	sep-14	256,2	0,7%	4,7%	4,6%	
Patentes	oct-14	54.177,0	-	-39,6%	-27,1%	
Recaudación IVA (\$ mm)	oct-14	29.239,8	-	26,7%	33,3%	
ISAC	sep-14	204,7	1,8%	7,3%	-1,2%	
Importación Bienes de Capital (volumen)	sep-14	-	-	3,0%	5,0%	
IBIF en \$ 1993 (\$ mm)	2014 II	171.445,8	3,6%	-3,7%	-2,4%	
			2014 II	2014 I	2013 IV	2013 III
IBIF como % del PIB			19,3%	20,1%	21,4%	21,9%

* La variación con respecto al último período toma datos desestacionalizados

** La variación acumulada toma la variación desde enero hasta el último dato contra igual período del año anterior

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2014 III	11.897	0,1%	1,0%	2,4%
PEA (% de la población total)	2014 III	44,7%	-0,10 pp	-1,37 pp	-0,69 pp
Desempleo (% de la PEA)	2014 III	7,5%	0,00 pp	0,70 pp	-0,04 pp
Empleo Total (% de la población total)	2014 III	41,3%	-0,10 pp	-1,60 pp	-0,61 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2014 II	33,1%	0,30 pp	-1,40 pp	-0,30 pp
Recaudación de la Seguridad Social	oct-14	24.600	4,30%	26,6%	26,2%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2014 III	133,1	-16,2%	-16,4%	-5,0%
Brasil	2014 III	133,1	-16,2%	-16,4%	-5,0%
México	2014 II	161,0	13,1%	10,7%	8,4%
Estados Unidos	2014 III	103,5	-0,2%	0,0%	-0,3%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado	
Recaudación Tributaria (\$ mm)	oct-14	104.606,4	6,0%	40,8%	35,3%	
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	oct-14	27.025,6	6,0%	40,3%	36,1%	
Gasto (\$ mm)	ago-14	91.521,3	-2,2%	48,9%	44,2%	
			ago-14	ene-jul 14	ago-13	ene-jul 14
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-1.877,2	-40.345,4	-750,5	-17.264,8	
Pago de Intereses (\$ mm)		2.745,9	44.204,4	1.663,0	23.708,0	
Rentas de la Propiedad						
Tesoro Nacional (\$ mm) *		16.533,3	54.315,9	1.700,7	14.991,7	
ANSES (\$ mm) *		1.712,9	23.749,1	2.874,2	10.315,4	
			sep-14	ene-ago 14	sep-13	ene-ago 14
Adelantos Transitorios BCRA *		6.050,0	41.350,0	-50,0	26.000,0	
			2014 II	2014 I	2013 IV	2013 III
Recaudación Tributaria (% PIB) **		27,5%	26,9%	24,5%	26,9%	
Gasto (% PIB) **		23,8%	22,6%	23,9%	23,2%	

* Los datos hacen referencia al flujo mensual

** El ratio toma el PIB publicado por las estadísticas oficiales

PRECIOS	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado	
Inflación (San Luis, 2003=100)	oct-14	124,6	1,2%	21,4%	21,4%	
Salarios (abril 2012=100) *	sep-14	749,1	3,1%	0,0%	43,2%	
TCR Bilateral (1997=100)	sep-14	188,0	1,7%	-4,1%	-1,4%	
TCR Multilateral (1997=100)	sep-14	133,7	1,3%	10,4%	16,5%	
	sep-14	149,0	3,6%	13,8%	4,9%	
			20-nov-14	oct-14	31-dic-13	sep-13
TCN Oficial (\$/US\$)		8,53	8,49	6,53	5,74	
TCN Brecha		58,3%	74,0%	53,3%	62,1%	
TCN Real (R\$/US\$)		2,57	2,45	2,36	2,27	
TCN Euro (US\$/€)		1,25	1,27	1,38	1,34	

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	nov-14	417.909,0	8,8%	23,5%	19,2%
Depósitos (\$ mm)	nov-14	945.588,6	-0,1%	23,1%	24,0%
Sector Público No Financiero	nov-14	274.154,0	-9,9%	7,4%	12,8%
Sector Privado No Financiero	nov-14	668.703,5	4,5%	31,0%	29,5%
Créditos (\$ mm)	nov-14	616.567,2	0,1%	18,4%	24,5%
Sector Público No Financiero	nov-14	39.929,1	-4,2%	3,2%	15,7%
Sector Privado No Financiero	nov-14	566.250,5	0,5%	20,4%	25,7%
	Fecha	Dato	oct-14	31-dic-13	nov-13
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	07-nov-14	28.108,0	27.586,4	30.599,0	32.206,9
Ratio de cobertura de las reservas	07-nov-14	57,2%	58,4%	52,9%	57,3%
Tasa de interés Badlar PF	18-nov-14	19,9%	17,7%	21,6%	16,2%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	31-oct-14	37,4%	37,4%	39,2%	35,0%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	31-oct-14	28,1%	29,5%	24,8%	21,7%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	19-nov-14	340	342	334	331
EMBI+ Argentina	19-nov-14	673	760	808	922
EMBI+ Brasil	19-nov-14	260	240	224	218
Tasa LIBOR	19-nov-14	0,16%	0,15%	0,17%	0,17%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	19-nov-14	0,11%	0,09%	0,07%	0,08%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	19-nov-14	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	19-nov-14	11,15%	10,92%	9,90%	9,25%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	19-nov-14	9.584,3	-6,94%	176,69%	108,24%
Índice Bovespa	19-nov-14	53.403,0	-5,27%	-4,28%	-1,83%

* La variación se hace contra el dato registrado una semana antes

** Para el cálculo del último dato se toma un promedio ponderado de los últimos 5 días hábiles.

*** La variación toma los últimos 20 días hábiles contra el mismo período inmediatamente anterior

**** La variación interanual toma los últimos 20 días hábiles contra el mismo período del año anterior

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	sep-14	6.016,0	-8,8%	-12,1%	-10,4%
Primarios	sep-14	1.051,0	-41,3%	-20,9%	-23,1%
MOA	sep-14	2.396,0	-4,7%	-11,5%	1,6%
MOI	sep-14	2.196,0	11,0%	-7,1%	-12,2%
Combustibles	sep-14	373,0	18,0%	-16,7%	-17,5%
Exportaciones (volumen)	sep-14	-	-	-11,0%	-9,0%
Importaciones (US\$ mm)	sep-14	5.612,0	-1,5%	-8,4%	-10,2%
Bienes Intermedios	sep-14	1.722,0	7,6%	1,5%	-3,5%
Bienes de Consumo	sep-14	619,0	10,3%	-4,2%	-10,0%
Bienes de Capital	sep-14	1.228,0	8,3%	7,5%	5,1%
Combustibles	sep-14	636,0	-38,8%	4,6%	-7,0%
Importaciones (volumen)	sep-14	-	-	-12,0%	-9,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2014 III	132,9	-2,1%	-1,5%	-0,6%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	oct-14	153,5	-1,4%	-6,5%	-3,2%
Índice Commodities Banco Mundial (2005=100)					
Alimentos	oct-14	100,8	-0,4%	-10,0%	-7,0%
Energía	oct-14	106,3	-8,9%	-17,1%	-2,3%
Petróleo (US\$/barril)	oct-14	84,4	-9,5%	-16,0%	-0,1%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2014 II	17.294,7	1,0%	2,4%	1,8%
Brasil	2014 II	2.249,9	-0,6%	-0,7%	0,6%
Unión Europea	2014 II	18.307,6	0,2%	1,3%	1,4%
China	2014 III	27.246,3	1,9%	7,3%	5,5%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	ago-14	134,5	-0,8%	2,0%	2,6%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	ago-14	125,4	-0,8%	2,2%	3,4%

* Se toma la variación real desestacionalizada

** La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	oct-14	25.738,0	-0,6%	-44,3%	-31,2%
Región Pampeana	oct-14	11.668,0	-0,3%	-38,7%	-25,3%
NOA	oct-14	3.696,0	0,0%	-35,2%	-22,3%
NEA	oct-14	4.145,0	-0,4%	-32,9%	-19,2%
Cuyo	oct-14	3.667,0	5,8%	-34,9%	-26,8%
Región Patagónica	oct-14	5.263,0	2,9%	-25,0%	-17,2%
Consumo de Cemento (tn)					
CABA y Buenos Aires	2014 III	1.189,9	9,1%	-4,2%	-4,6%
Región Pampeana	2014 III	712,8	11,2%	-5,8%	-4,4%
NOA	2014 III	271,0	18,0%	-3,6%	-1,5%
NEA	2014 III	296,2	12,5%	-10,7%	-6,1%
Cuyo	2014 III	307,2	12,6%	0,3%	-2,0%
Región Patagónica	2014 III	205,6	5,9%	6,6%	5,3%